



肉毒素行业深度报告：竞争格局向好 看好具有先发优势的龙头



核心观点

在医美领域，肉毒素广受欢迎，是重要的拓客和引流项目之一，其中瘦脸和除皱是主要应用方向。综合海内外市场，肉毒素行业呈现两大主要特点：

1) 行业壁垒高，竞争格局向好。肉毒素由于其神经毒素属性，受到各国严格监管，整体审批周期至少在 6 年以上（长则 8-10 年）。正是由于强监管+超长审批周期，因此肉毒素具有更高的行业壁垒和更好的竞争格局。从海外市场来看，美国市场艾尔建一家独大，格局稳定，韩国市场呈现“两超多强”的竞争格局。

2) 可与多种产品搭配复购率高，医院拓客首选。肉毒素具备多种联合应用场景，不仅可以用于多个身体部位，也能联合其他项目进行治疗，安全性较好，在医美机构中应用广泛。另一方面，肉毒素需要多次注射保持效果，一般每年在 2-3 次左右，机构医院倾向于将肉毒作为拓客产品，吸引潜在年轻消费者，引导至更多高利润项目。

国内肉毒素市场发展特点如下：

1) 仍然处于行业发展初期阶段。根据 Frost&Sullivan 数据，2019 年中国正规渠道肉毒素市场规模为 36 亿元，2015-2019 年复合增速为 31%。从肉毒素占非手术类医美项目比重来看，2019 年中国仅为 33%，在世界各国中处于低位。从国外市场来看，肉毒素普遍比玻尿酸更受欢迎，

国内市场受制于审批进度,肉毒素占比落后于玻尿酸,未来增速有望加快。此外,肉毒素在国内医用领域仍然有较大的扩展空间。

2) 竞争格局从 2 强到 4 强,错位竞争共同发展。2020 年前,衡力和保妥适为国内市场上唯二持证的肉毒素产品,价格和市场定位差距明显。2020 年 6 月和 10 月,吉适和乐提葆分别得到中国药监局获批上市,国内持证肉毒素产品从 2 个扩展至 4 个,从定价情况来看,从高到低分别为保妥适>吉适>乐提葆>衡力,吉适和乐提葆填补了原本保妥适和衡力之间的价格空白,实现错位竞争。

3) 产品正规化是大势所趋,水货市场被不断挤压。由于价差明显+批证速度慢,国内水货假货市场基数庞大。国内政府对非法医美专项整治力度逐年加大,利好正规机构及行货产品发展。我们认为,考虑到肉毒素的审批时长,2021-2025 年预计没有新进入者,“四强”的竞争格局将维持,但是 2025 年后多款肉毒素将上市,将更好满足多样化的消费者需求。

投资建议与投资标的

我们认为,肉毒素作为国外最受欢迎的医美项目之一,在国内有巨大的发展前景,受益于强监管+超长审批周期,国内肉毒素竞争格局将持续向好,预计“四强”格局将维持到 2025 年,建议关注在肉毒领域有先发布局的上游企业,包括四环医药(00460,未评级)、爱美客(300896,未评级)和华东医药(000963,未评级)。

风险提示

疫情反复，产品安全风险，研发进度不及预期

关键词: 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34524

